Suplemento económico de
Página/12

CASH

Domingo 5 de marzo de 1995
Año 5 - N° 254

Nuevo paquete económico
MAS AJUSTE
Por Claudio Lozano
Enfoque, página 8

El buen inversor
PESADILLA BURSATIL
Por Alfredo Zaiat
página 6

LECCIONES PARA MERCADOS EMERGENTES
Por Daniel Sosa
Mundo, página 7

EXCLUSIVO

LA LISTA DE LOS 250 PRINCIPALES DEUDORES DEL SISTEMA FINANCIERO

ZONA DE RIESGO

- *Las primeras quince compañías reúnen en total una deuda de 2000 millones de dólares.*
- *Los banqueros ya realizan un seguimiento diario sobre el endeudamiento de las empresas, obligados por la crisis financiera y bursátil.*
- *El equipo económico está preocupado por la posibilidad de una cesación de pago del sector privado.*
- *Cincuenta empresas fueron calificadas con riesgo por los bancos.*
- *YPF es el principal deudor bancario, con un pasivo de 212,6 millones de dólares.*



PRIVATIZADAS

Las empresas estatales que en los últimos años pasaron a manos privadas son importantes deudores del sistema bancario. Ninguna de ellas registra advertencias de riesgo de incumplimiento. Acudieron al crédito bancario, al igual que a la colocación de Obligaciones Negociables en el mercado financiero internacional, para financiar sus planes de inversión. En la lista de los 250 mayores deudores bancarios, 19 empresas privatizadas ocupan un lugar privilegiado:

Empresa	Monto -en mill. u$s-
YPF	212,6
Aguas Argentinas	188,4
Telecom	107,4
Ctal. Puerto	106,6
MetroGas	90,9
Edenor	86,5
Telefónica	76,7
Ctral. Costanera	75,0
Edesur	72,0
CEI (*)	44,5
Aceros Zapla	37,0
Aerolíneas Argentinas	35,7
T. Gas del Sur	29,2
Gas Natural BAN	27,7
Ctral. Güemes	23,9
Ferrosur Roca	21,3
Gas Pampeana	21,1
Gasinvest	21,1
Metrogas	16,7

(*) Holding manejado por el Citicorp y el Banco República cuyos principales activos son paquetes accionarios de empresas privatizadas.



(Por Alfredo Zaiat) YPF es el principal deudor del sistema bancario argentino con un pasivo de 212,6 millones de dólares. Después le siguen el grupo que se adjudicó la concesión de Obras Sanitarias, Aguas Argentinas, con una deuda de 188,4 millones, y Propulsora Siderúrgica del Grupo Techint, con 166,9. Pero el holding de la familia Rocca es por lejos el cliente privilegiado de los bancos: sus empresas más importantes, Propulsora Siderúrgica, Siderca, Techint Técnica Internacional y Tecpetrol, acumulaban a noviembre del año pasado un pasivo bancario de 456 millones de dólares. A partir del incumplimiento de Alto Paraná de su Obligación Negociable (deuda instrumentada mediante un título con cotización pública) el fantasma de una cesación de pago más amplia en el sector privado atormenta a los banqueros. CASH tuvo acceso exclusivo a la lista de los 250 principales deudores del sistema financiero que elabora el Banco Central en su Central de Riesgo, donde se califica a las empresas de acuerdo con su capacidad para cumplir con los compromisos.

Desde mediados del año pasado, el Banco Central modificó las pautas para clasificar las deudas de las compañías, teniendo en cuenta fundamentalmente la capacidad de las empresas de generar un flujo de fondos suficiente para hacer frente a sus pasivos. Con ese criterio, los bancos empezaron a calificar las deudas en "normal", "con riesgo", "con probabilidad de incumplimiento", "de alto riesgo" e "irrecuperable". La Central de Riesgo, que empezó a funcionar en junio del año pasado, es alimentada con información que todos los bancos del mercado presentan mensualmente a la entidad monetaria.

En estos días, con el sistema financiero y bursátil tambaleando a partir de la crisis mexicana, el seguimiento sobre el endeudamiento de las empresas es tarea diaria de los banqueros. La caída de depósitos obligó a muchas entidades a exigir la precancelación de préstamos, otras optaron por disminuir su asistencia crediticia, y unas pocas cortaron directamente el descubierto en cuenta corriente a la mayoría de sus clientes. Los bancos que enfrentaron serias dificultades de liquidez vendieron carteras de créditos hipotecarios y prendarios, y además de préstamos otorgados a empresas líderes que figuran en la lista de los principales deudores bancarios.

Las finanzas de las empresas es un tema muy delicado en estos momentos, ya que el no pago de las deudas por parte de algunas compañías profundizaría la crisis bancaria. Esa situación deterioraría aún más la confianza de los inversores del exterior en la región y, por lo tanto, acentuaría los interrogantes sobre la suerte de la Convertibilidad. Por ese motivo, el equipo económico está preocupado porque la ruptura de la cadena de crédito entre los protagonistas de la city hace crujir al sistema con un sonido muy similar al que se escucha previo a un crac.

LOS PRIVILEGIADOS

Apenas quince empresas acumulan una deuda total por casi 2000 millones, 4,5 por ciento del total de préstamos que otorgaron las entidades financieras. Sólo una de las primeras treinta empresas de la lista de deudores tiene una advertencia (Medicina Integral Privada: un banco asignó el 19 por ciento de su pasivo "con probabilidad de incumplimiento"). Los banqueros saben que las compañías líderes podrán utilizar sus propias reservas líquidas para afrontar vencimientos. En el peor de los casos, la refinanciación de los pasivos no será un problema debido a que esas empresas poseen activos valiosos para respaldar el crédito.

De la información elaborada por el Central es posible realizar interesantes comparaciones sobre el nivel de endeudamiento de empresas líderes que compiten en un mismo mercado. Por caso, VCC contabilizaba en noviembre pasado un pasivo de 45,1 millones de dólares, mientras que Cablevisión tenía uno de 16,6 millones. Tres meses antes, en agosto, VCC registraba compromisos bancarios por apenas 16,3 millones y Cablevisión por 16,6.

La embotelladora de Pepsi Cola,





Baesa, registra una deuda por 56,3 millones de dólares, y su eterno competidor, Coca-Cola, tiene una de 35,3 millones. Las multinacionales Procter & Gamble y Unilever, poseen una deuda de 19,8 y 31,3 millones, respectivamente. De las tres fábricas de autos más importantes, Sevel lidera el ranking de endeudamiento con 109,8 millones, seguida por Ciadea (ex Renault), con 83,3, y por Autolatina, con un pasivo de 37,6 millones. Telefé (Canal 11) tiene compromisos por 40,4 millones y *La Nación* por 28,1. Supermercados Disco contabiliza una deuda bancaria de 33,6 millones de dólares, mientras que los franceses de Carrefour tienen una de 36,8 millones.

LOS CLAVOS

El miércoles pasado Alto Paraná adelantó que no cumpliría con el pago de la Obligación Negociable por 60 millones de dólares que venció anteayer. La papelera manejada por Citicorp –CEI– y un grupo de 37 bancos posee además una deuda bancaria por 72,9 millones, siendo el pasivo más abultado clasificado con riesgo en la Central del BC. Dos semanas atrás, Zanella también dejó impago un documento por 10,5 millones de dólares al CitibankLondres. A diferencia de la papelera, la fábrica de motos, con un pasivo bancario de 20,8 millones, no era considerada por los banqueros con riesgo de incumplimiento.

El ingenio azucarero de la familia Patrón Costas, San Martín de Tabacal, tiene una deuda con los bancos por 65,2 millones de dólares. Dos entidades, que concentran el 22 por ciento del préstamo, lo clasificaron "con probabilidad de incumplimiento"; tres bancos, que reúnen el 51 por ciento del crédito, lo consideraron de "alto riesgo"; y otros tres directamente lo calificaron de "irrecuperable".

Con diferentes clasificaciones, casi 50 empresas recibieron de sus prestamistas una nota que advierte sobre el riesgo de incumplimiento. Las que acumulan pasivos más abultados y con peores calificaciones son las siguientes: el frigorífico Rioplatense, con una deuda de 62 millones de dólares; José Minetti y Cía, con un pasivo de 48,8 millones; la petroquímica Indupa, con 39,3; Celulosa, con 37 redondos; Kenia, con 34,8; la fábrica de turrones Georgalos, con 29,9; y Silvino Llaneza e Hijos, con una deuda de 20,8 millones de dólares.

Otras compañías sólo tienen una pequeña porción de su deuda con una calificación de riesgo. Por ejemplo, la empresa de curtiembre de la familia política del presidente Carlos Menem, Yoma SA, tiene una deuda bancaria por 32,1 millones de dólares. Dos entidades que tienen en total el 13 por ciento de ese pasivo le asignaron "con riesgo" la posibilidad de recuperar el dinero.

TRANSPARENCIA

En los últimos años, el Banco Central ha encarado varias iniciativas con el objetivo de diseñar un sistema de seguridad transparente para evitar, teóricamente, una crisis bancaria. La eliminación de la garantía oficial de los depósitos amarró la suerte del ahorrista a la del banco. Por ese motivo, entre otras medidas, el Central levantó el secreto bancario sobre las operaciones activas (los préstamos que otorgan los bancos). Roque Fernández alentó esa iniciativa para permitir a los ahorristas conocer el destino que las entidades financieras asignan a sus fondos y para que puedan evaluar, con esa información, el riesgo que asumen de acuerdo con la calidad de la cartera crediticia que posee su banco. Para facilitar esa tarea, el Banco Central organizó una Central de Riesgo, alimentada con información proporcionada por todas las entidades del sistema. Mediante la comunicación "A" 2254, del 30 de setiembre del año pasado, Fernández permitió el acceso público a la Central de Riesgo.

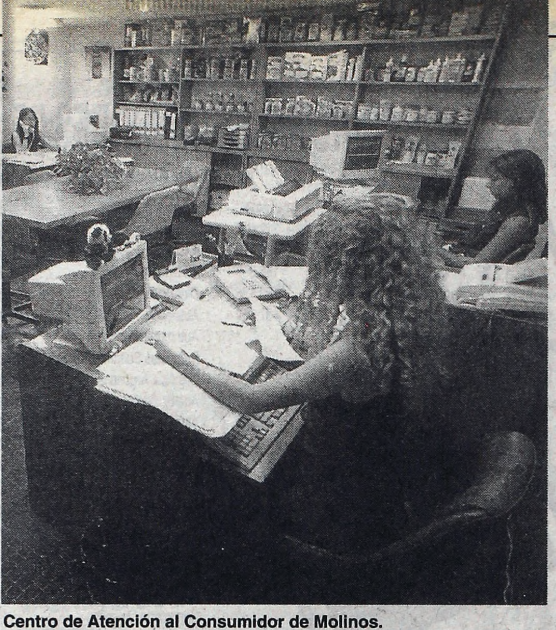
LOS PRINCIPALES DEUDORES DEL SISTEMA FINANCIERO

–en miles de dólares, a noviembre de 1994–

Empresa	Monto
YPF	212,607
Aguas Argentinas	188,410
Propulsora Siderúrgica	166,857
Benito Roggio	153,136
Siderca	137,480
Piedra del Aguila	133,831
Alcalis de la Patagonia	119,276
Esso	117,864
Techint	113,440
Yacyretá	109,958
Sevel	109,819
Telecom	107,356
Central Puerto	106,621
Philco Ushuaia	104,288
Alpargatas	103,873
Cargill	92,895
MetroGas	90,869
Edenor	86,542
José Cartellone	83,892
Ciadea	83,279
Astra	81,707
Consolidar AFJP	79,753
Gatic	79,463
Acindar	78,960
Cormec Córdoba	78,852
Telefónica	76,649
Mercedes Benz	76,019
Central Costanera	74,965
Medicina Integral Privada	74,861
Nidera	74,474
Alto Paraná	72,939
Edesur	72,074
Nestlé	70,719
Peñaflor	67,818
C.C.B.A.	65,302
Tabacal	65,216
Tía	64,752
Somisa	64,165
Pérez Companc	63,705
Hidroeléctrica Cerro Colorado	63,501
Frigorífico Rioplatense	61,993
Grafa	58,402
Baesa	56,255
IBM	55,197
Mastellone Hnos.	55,009
Concesionaria Vial Argentino	54,207
SanCor	53,822
Inducuer	52,858
Petroken	52,765
Movistar	52,563
Iglys	52,214
Asoc. de Coop. Argentinas	50,129
Vicentin	49,822
Molinos	49,416
Quimelen	49,318
José Minetti y Cía.	48,800
Atanor	47,774
Aceitera General Deheza	47,747
Cusenier	47,474
Aluar	45,905
Ind. Metal. Pescarmona	45,834
VCC	45,098
Citicorp –CEI–	44,456
Cía. de Inversiones en Teleco	44,396
Central Térmica San Nicolás	43,917
Parmalat	43,784
La Plata Cereal	42,305
Aurora	42,066
CTI	41,709
Bunge y Born	41,046
Telefé	40,392
Deutz Argentina	39,894
Indupa	39,318
Tecpetrol	39,259
Turbine Power	39,189
Diners Club	38,835
Autolatina	37,592
Automotores Colcam	37,491
Productos Sudamericanos	37,432
Celulosa Argentina	37,030
Aceros Zapla	37,012
Alba	36,858
Carrefour	36,782
Cervecería Santa Fe	36,674
Pluspetrol	36,619
Rigolleau	36,612
Comercial del Plata Construc.	36,108
Azucarera Concepción	36,069
EG3	35,926
Aerolíneas Argentinas	35,664
Cervecería Quilmes	35,594
Coca-Cola	35,351
Indo	35,281
General Motors	35,057
Kenia	34,839
Guillermo Decker	34,714
Grupo CG Argentina	34,706
Eguimad	34,196
Didier Orlando Edgard	34,169
Disco	33,636
Comesi	33,551
Inversora Diamante	33,271
Radio Victoria Fueguina	33,255
Junta Provincial del Poroto	33,245
Ormas	32,661
American Express	32,618
Loma Negra	32,438
Yoma S.A.	32,171
Buyatti	32,158
Termas Villavicencio	31,854
Cía. General de Combustibles	31,589
Unilever	31,320
Basf	31,238
Argon	31,218
Legona	31,096
Cervecerías de Cuyo y Norte	30,703
Arcor	30,674
Oleaginosa Moreno Hnos.	30,000
Noblex	29,940
Georgalos Hnos.	29,927
Philips	29,444
T. de Gas del Sur	29,233
Newsan	28,994
Hierromat	28,956
Pecom Nec	28,848
La Nación	28,153
Gas Natural Ban	27,740
Instituto Municipal de Obra	27,636
Ind. Eléctr. de Quilmes	27,489
Fed. Arg. Trab. Luz y Fuerza	27,124
Astilleros Corrientes	26,725
Corcemar	26,273
Refinerías de Maíz	26,269
Cica	26,118
Agfa Gevaert	25,796
Bolland y Cía.	25,730
Manuf. de Fibras Sintéticas	25,674
Coralizzi de Viggiano Mirta	25,597
Sucesión Abel Michel Torino	25,507
Víctor Pardo e Hijos	24,888
Electroingeniería	24,627
RBK Argentina	24,200
Transporte Automotor P	24,119
Central Térmica Güemes	23,962
Cía. Asoc. Petroleras	23,922
Hoechst	23,835
Witcel	23,595
Complejo Arg. de Fibras	23,564
Química del Norte	23,415
Fate	23,394
El Hogar Obrero	23,362
Capsa Exploradora	23,318
Tren de la Costa	23,266
Cerámica Zanon	23,250
Sideco Americana	23,211
Auto Gas	23,136
Inti	23,035
Destilería Arg. de Petróleo	22,932
San Miguel	22,901
Inversora Nihuiles	22,879
Cervecería Bieckert	22,768
Pirelli Cables	22,645
Massey Ferguson	22,491
Supercemento	22,390
Hidroeléctrica Diamante	21,790
Aero Boero	21,770
Colorín	21,661
El Detalle	21,415
Operaciones Especiales Argentina	21,363
Ferrosur Roca	21,326
Grandes Motores Diesel	21,251
Distribuidora de Gas Pampeana	21,122
Sontec	21,077
Gasinvest	21,077
Panou	21,054
Siemens	21,035
Ramallo	21,003
Bayer	20,955
Galme Pesquera	20,921
Silvino Llaneza e Hijos	20,803
Zanella Hnos.	20,795
Gomer	20,721
Autopista Ezeiza Cañuelas	20,680
Laboratorios Beta	20,674
Quitral Co	20,649
Polledo	20,649
Cía. Elaboradora de Productos	20,551
Cía. Toddy	20,547
Pasa Petroquímica	20,491
Cablevisión	20,367
Conindar San Luis	20,224
Xerox	20,027
Procter y Gamble	19,771
Electrigal	19,761
Alcón Laboratorios	19,630
Ciba Geigy	19,604
Pindapoy	19,460
Vizental y Cía.	19,233
Monómeros Vinílicos	19,232
Minetti y Cía.	19,212
Construcciones Civiles Aragón	19,120
Impsat	19,104
Frimetal	19,017
Cerámica San Lorenzo	18,951
Bs. As. Container Terminal	18,931
Cirlafin	18,911
Federación Argentina de Coop.	18,775
3M Argentina	18,772
La Papelera del Plata	18,763
Cadipsa	18,577
Garbarino	18,525
Duperial	18,476
Cometrans	18,470
Friar	18,351
Eriday UTE	18,341
Crybsa	18,319
Agro Industrias Inca	18,245
Guipeba	18,192
McKee del Plata	18,156
Di Foto	17,953
Maltería Pampa	17,859
Petrolera Argentina San Jorge	17,827
Soc. Prestadora del Servicio	17,778
Poett San Juan	17,706
SADE	17,539
Panamérica de Plásticos	17,435
Meller	17,414
Casa Petrini	17,348
Expofrut	17,329
Masisa Argentina	17,237
Cía. Continental	17,191
Electronic Systems	17,169
Ciccone Calcográfica	17,126
Hidroeléctrica Alicura	17,107
Teba	17,015
Saiarsa Ind. y Com. de Aceros	16,936
Cimet	16,890
Sociedad Comercial del Plata	16,824
Liquid Carbonic	16,783
Petroquímica Comodoro Rivadavia	16,772
Metrovías	16,761
Polisur	16,713
Bridas	16,683
Bonafide	16,488
Sanda	16,444
Oleoductos del Valle	16,405
Castelar	16,377

Fuente: Banco Central

CONSUMO



Centro de Atención al Consumidor de Molinos.
En 1994 recibió en promedio 5200 consultas mensuales.

MARCA PERSONAL

Varias empresas, la mayoría de consumo masivo, ofrecen un Centro de Atención para que los clientes se quejen o pregunten sobre sus productos. Por ahora son pocos los que utilizan ese servicio, de uso generalizado en países desarrollados.

(Por Gerardo Yomal) Aunque lejos de la importancia y la exigencia que tiene el cliente en el Primer Mundo, varias empresas argentinas de consumo masivo habilitaron Centros de Atención al Consumidor donde diariamente reciben quejas, sugerencias y también brindan diferentes informaciones y propuestas para utilizar el producto. En la actualidad, buena parte de las empresas de productos masivos incorporaron a su packaging el correspondiente número telefónico y casilla de correo del Centro de Atención o Información al consumidor pero todavía, la mayoría de ellas, sin el servicio de Call free o llamada gratis (0-800).

Molinos Río de la Plata, empresa líder de productos alimenticios del grupo Bunge & Born, inauguró su Centro de Atención al Consumidor hace dos años. En 1993 recibieron un promedio de 1350 contactos mensuales de los cuales el 80 por ciento fue telefónico y el resto por correo. De este total, un 60 por ciento fue para solicitar recetarios, 29 por ciento fueron preguntas sobre concursos promocionales, 1,3 por ciento quejas y reclamos y el 9,7 por ciento restante correspondió a pedidos sobre información nutricional, composición y sugerencias varias sobre producto. El éxito del sistema se corroboró en 1994 ya que esta empresa cuadruplicó el promedio de contactos recibiendo 5200 por mes, de los cuales el 75 por ciento fue telefónico y el resto por correo. Para este funcionamiento Molinos armó un staff de tres operadoras que cuentan con un sistema de computación en red con el programa de la Base de Datos que contiene información sobre cada uno de los productos de la empresa. También se manejan con tres líneas directas, un fax y un contestador automático que permite dejar mensajes de seis de la tarde a nueve de la mañana.

"Para nosotros lo más importante es el trato humano, personal con los consumidores, que sientan que Molinos está cerca de la gente, que es un ente cercano y no una empresa fría e inalcanzable. Por eso –afirma Cristian Fernández, gerente de relaciones Institucionales del holding alimenticio– es que no ponemos un sistema robotizado y totalmente automatizado. La gente quiere escuchar a una persona de carne y hueso del otro lado. Y después de dos años estamos satisfechos con el sistema que, entre otras cosas, nos permite saber las inquietudes del cliente". La información que recolectan las operadoras es volcada semanalmente a los diferentes gerentes de producto para su posterior análisis.

No sólo los grandes se quieren acercar al público brindando servicios. Por ejemplo, Poo S.A. es una empresa mediana dedicada a la fabricación de especies y condimentos. También incorporó el Servicio de Información al Consumidor con una sola línea telefónica. "Recibimos halagos y críticas que nos permiten mejorar nuestros productos y orientarnos sobre los gustos y los movimientos del mercado. Somos cuatro empleadas que entre otras actividades estamos capacitadas para asesorar al consumidor", afirmó a este diario Dora González.

LA PREGUNTA DEL MILLON

Los consumidores que deciden levantar el tubo preguntan las cosas más disímiles: 1) ¿se pueden comer salchichas crudas?; 2) ¿qué pasa cuando se deja destapada la mayonesa varios días?; 3) ¿tal o cual condimento engorda?; 4) ¿qué porcentaje de grasas tiene determinada torta?; ¿el ketchup puede ir al freezer?; ¿un celíaco puede comer tal producto?; etc.

¿Se pueden comer salchichas crudas?, ¿qué pasa cuando se deja destapada la mayonesa varios días?, son algunos de los cientos de preguntas que diariamente consumidores transmiten a Centros de Atención, servicio que lentamente están incorporando las empresas de productos masivos.

Según el relevamiento que realizó CASH buena parte de los Centros de Atención al consumidor están manejados por gente idónea que contesta correctamente las preguntas y, si se sienten superadas, consultan con el sector de la empresa que pueda evacuar la duda. Tales casos, entre otras empresas, es el de Nestlé, Refinerías de Maíz, Jugos Tang y Molinos. La mayoría de ellas no cuentan, en su servicio al consumidor, con el Call free o llamada gratis 0-800. Varios ejecutivos aseguraron a CASH que el problema pasa porque en promedio un 15 por ciento de las llamadas que reciben son burlas y cargadas por lo que habría que contabilizarlas como una pérdida neta. Además un sector de gente utiliza este servicio como un mecanismo para calmar la soledad y poder hablar telefónicamente con alguien que lo escuche. También se quejaron de que el 0-800 no es muy barato.

La Serenísima, en cambio, si optó por el llamado gratis justamente en estos días que realiza una profusa campaña publicitaria que dice "Pronto todos sabrán qué significa LACTOBACILLUS GG". Sus operadoras informan que se trata de una bacteria aislada de medios naturales que dentro de pocos días estará incorporada en yogures y leches como forma de prevenir "diarreas, constipaciones, algunas úlceras y la posibilidad de reducir acciones colaterales de determinados antibióticos".

Solicitada la opinión de ADELCO, Liga Acción del Consumidor, el licenciado Pablo Guidarelli afirmó que no podía dar una respuesta definitiva sobre cómo funcionan los Centros de Atención al Consumidor de las empresas porque todavía no hicieron un estudio serio al respecto pero enmarcó la iniciativa empresaria en una tendencia general de brindar más atención al cliente.

Igualmente quienes utilizan estos nuevos servicios empresarios son pocos. Tanto las empresas como las asociaciones de consumidores coinciden en que todavía en este terreno le falta mucha conciencia al ciudadano argentino y lo atribuyen a una cuestión cultural. Al día de hoy es una ínfima minoría la que decide levantar el teléfono y protestar o exigir más servicio a una empresa. Por ahora el grueso de los consumidores sigue acostumbrado únicamente a aceptar y no tiene conciencia del *poder comprador*.

Globa

NUEVAS DE J

CASH publica el adelanto del libro "Educados para competir", de Ricardo A. Ferraro, autor que se plantea a partir de un texto de divulgación pensar los mitos y realidades del siglo XXI. La globalización es uno de los temas.

(Por Ricardo A. Ferraro) Es difícil recorrer a fondo todos los aspectos del nuevo contexto internacional. Este momento puede definirse como el del fin de una época que se caracterizó por las divisiones Norte/Sur y, sobre todo, Este/Oeste, el predominio del sistema de Naciones/Estado, del capitalismo nacional y la convicción implícita de que todos los recursos del planeta eran infinitos.

Avanzando con la descripción del telón de fondo de nuestro escenario, dedicaremos este capítulo a algunas de las nuevas situaciones y reglas de juego y a cómo lo que se ha dado en llamar la *globalización* de la economía, de las finanzas y de los negocios altera la competencia entre países y empresas.

Se suele llamar *globalización* a varias cosas diferentes pero que tienen relaciones entre ellas. A veces, algunas de ellas pueden ser calificadas de "íntimas":

- las nuevas características del comercio internacional;
- las inversiones directas de países y empresas en el extranjero;
- la creciente homogeneización de los modelos de consumo y formas de vida, de la información y, en alguna proporción, de la cultura;
- las nuevas formas políticas y regulatorias, que cubren regiones, más allá de los límites de las naciones;
- las nuevas características de los mercados financieros;
- las nuevas formas que adopta la competencia entre las empresas transnacionales (a las que antes llamábamos *multinacionales*), en particular, en cuanto a su producción y mercados.

NEGOCIOS GLOBALES

Veamos algunos ejemplos:

I- En un supermercado madrileño se vende "un juego completo de afeitado", de Gillette, integrado por un recipiente de gel (crema) de afeitar, una máquina Sensor (cuyo proceso de desarrollo costó más de treinta millones de dólares) y tres hojas de repuesto. El conjunto cuesta el equivalente de cuatro dólares.

En letra chica, al dorso, dice:

Sensor está hecho por The Gillette Co (USA) en Boston, Massachusetts.

El gel está hecho por Gillette UK Ltda. (Inglaterra).

Las hojas están hechas por Gillette Deutschland GmbHl & Co. Berlín, Alemania.

El conjunto está distribuido por Gillette, Madrid/Lisboa.

II- Durante los últimos años, la Ford Motor Company ha reestructurado sus operaciones europeas para convertir un conjunto de empresas que servía, cada una, un mercado nacional, en una organización integrada que atienda todo el mercado europeo, en la que se coordinen las tareas de investigación, desarrollo, compras, producción, marketing y ventas. Desde hace poco, Ford de Europa coordina sus actividades con las de Estados Unidos para producir un "auto mundial" que se producirá simultáneamente en ambos continentes y se exportará a todo el mundo.

III- ITT de Estados Unidos, productor de varias ediciones de las páginas amarillas de ese país, ha centralizado en su filial en Bélgica sus compras de papel en todo el mundo.

IV- El modelo sport MX-5 fue el primero que Mazda diseñó



EVIDENCIAS DE LA CRISIS NORTEAMERICANA

PARTICIPACION EN EL MERCADO DE EE.UU. DE PRODUCTOS HECHOS EN ESE PAIS EN %

	1970	1975	1980	1987
Televisores color	90	80	60	10
Videocaseteras	10	10	1	1
Tocadiscos	90	80	60	10
Máquinas herramienta	99	97	79	35
Caseteras	40	10	10	0

Fuente: Council on Competitiveness.

REGLAS
UEGO

> Si las industrias del automóvil y de la aviación se hubiesen desarrollado como la informática, un Rolls Royce costaría menos de un dólar y recorrería un millón de kilómetros con un litro de combustible. Un Boeing 767 costaría 500 dólares y daría la vuelta al mundo en 10 minutos.
>
> *Fuente: Tom Forester, en High Tech Society, 1987.*

LIBROS

Educados para competir

Los argentinos frente a mitos y realidades del siglo XXI

EDITORIAL SUDAMERICANA

en California, financió con capitales de Tokio y Nueva York, encargó su prototipo en Worthington, Gran Bretaña, y construyó en Michigan, EE.UU., y México, con componentes electrónicos que se inventaron en Nueva Yersey, EE.UU., y construyeron en Japón.

V- Logitech –la empresa suiza líder en ratones para computadoras personales– emplea, en su casa matriz, 20 ingenieros suizos e italianos, a los que suma 520 técnicos y especialistas en marketing en California y 350 operarios en Irlanda y Taiwán.

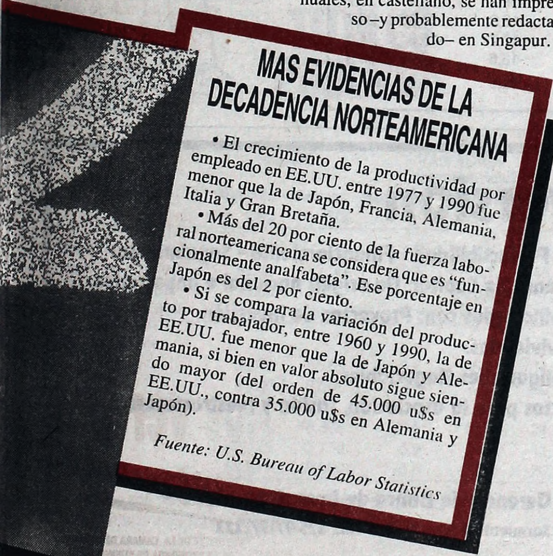
VI- Pirelli de Italia coordina y garantiza en todo el mundo sus operaciones financieras a través de su filial suiza.

VII- Swissair, la compañía aérea suiza, ha creado una filial en la India para que se encargue de sus tareas contables en todo el mundo.

VIII- Nike es una empresa norteamericana cuya sede central está en el estado de Oregon, sin embargo, no fabrica en ese país ni uno solo de los cuarenta millones de pares de zapatillas que produce anualmente. Combina lo más útil del Primer y del Tercer Mundo, ya que controla de cerca el personal altamente remunerado que se ocupa de su investigación y desarrollo y descentraliza la producción en países de bajos salarios, sobre todo en Corea y Taiwán.

IX- Pero no todo es optimización, rigor y lógica: General Electric de EE.UU. licenció uno de sus modelos de planchas hogareñas a Black & Decker de Victoria, Australia. Algún importador argentino compra esas planchas –y las vende en supermercados porteños– que Black & Decker garantiza sólo en sus locales en Australasia, como lo detallan los folletos que vienen con cada plancha.

X- Este texto fue escrito en una *laptop* norteamericana cuyo cargador se fabricó en la India y cuyos manuales, en castellano, se han impreso –y probablemente redactado– en Singapur.



MAS EVIDENCIAS DE LA DECADENCIA NORTEAMERICANA

• El crecimiento de la productividad por empleado en EE.UU. entre 1977 y 1990 fue menor que la de Japón, Francia, Alemania, Italia y Gran Bretaña.

• Más del 20 por ciento de la fuerza laboral norteamericana se considera que es "funcionalmente analfabeta". Ese porcentaje en Japón es del 2 por ciento.

• Si se compara la variación del producto por trabajador, entre 1960 y 1990, la de EE.UU. fue menor que la de Japón y Alemania, si bien en valor absoluto sigue siendo mayor (del orden de 45.000 u$s en EE.UU., contra 35.000 u$s en Alemania y Japón).

Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics

CASTILLOS DE NAIPES

Por Jorge Schvarzer



La Casa Baring tiene más de doscientos años de historia desde que fue fundada en la muy noble Gran Bretaña, y más de un siglo y medio de negocios financieros en el mercado mundial. Entre sus primeros intentos en este último negocio se cuentan las relaciones con la Argentina, a la que prestó un millón de libras nominales en 1824, que no pudieron ser devueltas hasta fines del siglo XIX. Para ese entonces, Baring estaba tan entusiasmada con sus negocios en esta región del mundo que prestó, irresponsablemente, a los irresponsables tomadores locales hasta que una crisis estuvo a punto de voltearla definitivamente en 1890.

Un siglo después, la historia vuelve a repetirse con ropaje moderno y Baring cae por operaciones irresponsables en el mercado de Singapur, que ocupa hoy el lugar de la Argentina hacia fines del siglo pasado. Ahora, como entonces, se trata de mercados emergentes, con gran futuro, donde es bueno colocar el dinero; hasta, claro está, que la realidad demuestra lo contrario. Para justificar el desastre, se encuentra un chivo emisario en la persona de un operador de 28 años que se habría "excedido" en sus funciones. Un exceso que lleva a la quiebra a un banco que opera con más de 50 mil millones de dólares en el mundo.

El diagnóstico es claro. Si los directivos de la empresa no sabían qué hacía su joven empleado, eran incompetentes pese a su jerarquía y su responsabilidad. Si lo sabían (más probable) estaban complicados en una aventura especulativa donde esperaban extraer jugosas ganancias. Esa esperanza se frustró porque, ahora como hace un siglo, los mercados financieros se parecen más a un casino que a un mercado, con resultados que dependen más del azar que de la lógica. Basta para eso ver las explicaciones que se dan sobre la catástrofe de Singapur.

El mercado financiero internacional es un castillo de naipes montado en un casino. Al menor soplo contrario, los naipes se desmoronan y se provoca un terremoto igual que el que hubiera derrumbado a un castillo de verdad. Y esos terremotos se suceden a una velocidad insólita en el mercado europeo de divisas, a mediados del año pasado; en México, a fines de 1994; en Singapur, apenas iniciado 1995. Es hora de controlar a esos operadores de trajes oscuros y aspecto distinguido que quieren hacer creer al resto de la humanidad que son pudorosos intelectuales que manejan cifras y datos fundamentales cuando, en realidad, son sólo apostadores sofisticados. Y, para peor. se han convertido en los controlantes de los gobiernos democráticos que, en lugar de atender a las demandas de la ciudadanía, deben cuidarse de esos especuladores que, en nombre del mercado, castigan a los países. Hasta que caen, ellos también, víctimas de su irresponsabilidad. La quiebra de la Casa Baring ofrece una prueba más al respecto.

FINANZAS

Las cotizaciones de las acciones se derrumbaron a los mismos niveles del comienzo de la Convertibilidad. Los inversores del exterior bajaron el pulgar a la Argentina, mientras que los financistas locales esperan un milagro.

El Buen Inversor

PESADILLA BURSATIL

(*Por Alfredo Zaiat*) El sueño duró unos pocos años. La Convertibilidad abrió las puertas al boom bursátil más importante en décadas. Las acciones parecían que no tenían techo y los banqueros e inversores pensaban que estaban viviendo en un paraíso disfrutando de riquezas nunca imaginadas. La primera luz de alerta se encendió a mediados de 1992 cuando los papeles empezaron a registrar un veloz retroceso. A pesar de esa abrupta caída, los financistas todavía seguían con la esperanza de recuperar placeres pasados con el vaivén de las acciones y bonos. Cuando nadie lo esperaba, el sueño que permitió a muchos transitar por el mercado cosechando interesantes ganancias se ha transformando en una cruel pesadilla que hundió en una profunda angustia a los operadores.

El índice de acciones líderes Merval se derrumbó a niveles similares a los que se registraron en los primeros meses de la Convertibilidad. Este derrumbe espectacular pone en jaque al plan económico, ya que el retroceso violento de los papeles es señal de que los inversores del exterior bajaron el pulgar. En otras circunstancias, las decisiones de los fondos extranjeros no hubiesen tenido un efecto tan devastador, pero el Plan de Convertibilidad basó su éxito en la afluencia de capitales del exterior.

La turbulencia financiera y bursátil de estos días es la reiteración más sofisticada del *golpe de mercado* que derivó en hiperinflación en 1989. En ese año, la corrida cambiaria obligó al presidente Raúl Alfonsín a abandonar anticipadamente el gobierno y condicionó la economía de los años posteriores. Para evitar sorpresas cambiarias, la Convertibilidad ancló al dólar con el objetivo de enjaular y domesticar a la bestia. Pero irrumpió en el escenario otra con una fuerza arrolladora. En esta oportunidad, los grupos económicos y los banqueros locales no son los protagonistas de este golpe de mercado. Quienes ocuparon el centro del ring son los inversores extranjeros que no tienen ningún compromiso con la suerte del plan económico. Simplemente, piensan que Argentina transitará el mismo camino de México y, por lo tanto, actúan en consecuencia.

La corrida se traduce entonces en una caída estrepitosa de los papeles empresarios y de los bonos y en una huida de depósitos. Las cotizaciones mínimas que alcanzaron el viernes las acciones estarían descontando una violenta recesión, cesación de pago, caída en las ventas y en algunos casos directamente la quiebra de empresas. En tanto, las deprimidas paridades de los títulos públicos estarían adelantando la imposibilidad del Estado de contar con los recursos necesarios para pagar en término sus compromisos.

Ese es el escenario que los brokers del exterior imaginan para los próximas semanas, diagnóstico que fortalecieron cuando se enteraron que Alto Paraná no pagará su Obligación Negociable por 60 millones de dólares. Los financistas locales, en cambio, están aferrados a una única esperanza: que un shock de confianza –que lo traducen en el retorno de la economía argentina al control del FMI– pueda rescatarlos de su desesperada angustia.

INFLACION

(en porcentaje)

Marzo	0,1
Abril	0,2
Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo (*)	0,2

(*) Estimada

Inflación acumulada marzo 1994 a febrero de 1995: 5,0%.

TASAS

	VIERNES 24/2 en $	VIERNES 24/2 en u$s	VIERNES 3/3 en $	VIERNES 3/3 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	13,1	6,8	18,4	7,6
a 60 días	11,3	6,9	16,7	8,6
Caja de Ahorro	3,4	2,4	3,5	2,5
Call Money	17,0	12,0	35,0	25,0

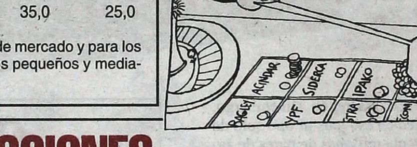
NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 1/3	11.439
Base monet. al 1/3	11.439
Depósitos al 28/2	
Cuenta Corriente	2.992
Caja de Ahorro	3.264
Plazo Fijo	3.999
	en u$s
Reservas al 1/3	
Oro y dólares	12.983
Títulos Públicos	1.747

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.





DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0050
Lunes	1,0100
Martes	1,0100
Miércoles	1,0150
Jueves	1,0150
Viernes	1,0150
Variación en %	+ 1,0



ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 24/2	PRECIO (en pesos) Viernes 3/3	VARIACION (en porcentaje) Semanal	VARIACION (en porcentaje) Mensual	VARIACION (en porcentaje) Anual
Acindar	0,56	0,445	-20,5	-8,3	-50,3
Alpargatas	0.505	0,427	-15,5	-11,0	-38,1
Astra	1,20	1,10	-8,3	-6,0	-33,3
Celulosa	0,23	0,188	-18,3	-10,5	-43,9
Ciadea (Ex Renault)	6,00	4,65	-22,5	-15,6	-46,9
Comercial del Plata	1,93	1,848	-4,3	4,4	-27,5
Siderca	0,537	0,511	-4,8	2,2	-31,0
Banco Francés	4,05	3,50	-13,6	-9,1	-47,0
Banco Galicia	2,38	1,95	-18,1	-10,1	-51,3
Indupa	0,45	0,366	-18,7	-8,5	-33,5
Ipako	3,50	2,90	-17,1	-4,9	-30,6
Ledesma	1,17	1,03	-12,0	-6,4	-33,1
Molinos	4,20	3,50	-16,7	-9,1	-37,0
Pérez Companc	3,45	3,053	-11,5	-4,6	-25,9
Sevel	1,87	1,65	-11,8	-10,8	-56,0
Telefónica	1,95	1,78	-8,7	-2,7	-30,9
Telecom	3,75	3,10	-17,3	-10,1	-36,7
T. de Gas del Sur	1,72	1,49	-13,3	-11,3	-20,7
YPF	19,20	15,80	-17,7	-15,3	-24,0
INDICE MERVAL	344,75	297,96	-13,6	-7,6	-35,3
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**- 12,5**	**-8,6**	**-30,9**



ME JUEGO

MARCELO TAIN
Administrador de Cartera del BANCO SHAW

–¿Qué pasó durante esta semana para acentuar la desconfianza en el mercado local, que derrumbó las cotizaciones de las acciones y bonos?

–En la plaza existieron dos interrogantes que afectaron a los negocios. Uno, cómo se resolverá el desequilibrio fiscal, y el otro, cuándo se superará el problema de iliquidez que sufren algunos bancos. Respecto al primer interrogante, las medidas anunciadas por Cavallo están bien dirigidas pero su impacto favorable en las cuentas fiscales se verá recién en los próximos meses. Si las iniciativas anunciadas por Domingo Cavallo tienen éxito, el Gobierno logrará cubrir las necesidades de financiamiento para 1995.

–¿El retorno al FMI permitirá recuperar la confianza de los inversores en la plaza argentina?

–Si se confirma que Domingo Cavallo vuelve al Fondo, se restablecerá la confianza en los tenedores de bonos, ya que éstos perderán el miedo a un eventual *default* (cesación de pago). Lo que quedaría por resolver es la recuperación de la confianza en los bancos.

–¿La información de que la Argentina recibirá desembolsos del Fondo fue la única razón que explica el espectacular giro de los negocios que se registró el viernes?

–Sí. Los operadores están convencidos de que con los dólares del Fondo se restablecerá la confianza y, por lo tanto, mejorará el clima en el recinto.

–¿Cuál es la perspectiva del mercado para esta semana?

–Confirmado el acuerdo con el Fondo, las acciones y los bonos deberían recuperar el terreno perdido en los últimos días.

–¿Qué le recomendaría hacer a un pequeño ahorrista?

–Que deposite su capital en un banco confiable. Y si no tenía acciones y, por lo tanto, no sufrió el derrumbe de las cotizaciones, es un buen momento para armar una pequeña posición. Le recomendaría que coloque un 70 por ciento en plazo fijo y un 30 en acciones.

–¿Qué acciones le gustan?

–Muchos papeles tienen precios ridículos. Elegiría empresas con un interesante flujo de fondos: Telefónica, Telecom, YPF y Baesa.

–¿Y qué títulos?

–El BIC V está dando un extraordinario retorno del 55 por ciento anual.

–Los inversores del exterior están convencidos de que tarde o temprano Argentina deberá devaluar. ¿Usted qué piensa?

–No habrá devaluación. Antes de ajustar el tipo de cambio el Gobierno dolarizará la economía.

–¿Qué le aconsejaría entonces a un amigo que tiene que firmar un contrato de alquiler en dólares a tres años?

–No debería tener problemas. Este Gobierno no va a devaluar.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 24/2	Viernes 3/3	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	43,00	41,00	-4,7	-4,7	-26,7
Bocon I en dólares	59,00	47,50	-19,5	-16,7	-45,7
Bocon II en pesos	30,50	24,00	-21,3	-20,0	-47,1
Bocon II en dólares	46,50	39,00	-16,1	-13,3	-43,7
Bónex en dólares					
Serie 1987 (*)	92,80	86,65	-6,6	-5,8	-11,1
Serie 1989	84,20	77,00	-8,6	-7,8	-20,1
Brady en dólares					
Descuento	52,875	48,375	-8,5	-18,9	-21,5
Par	40,125	37,750	-5,9	-13,5	-11,7
FRB	52,375	48,000	-8,6	-19,7	-24,3

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.
* Cortó cupón.

MUNDO

Lecciones para economías emergentes

LO QUE DEJO LA CRISIS

Ahora que los inversores externos están extremando sus cuidados para permanecer en las economías emergentes, los gobiernos de esos países tienen menos margen para recobrar la confianza. Pero la salida de los capitales puede ser vista también como una ventaja.

(Por Daniel Víctor Sosa) La ola de desconfianza que desató la crisis mexicana en las finanzas internacionales –y que esta semana se profundizó con la caída de la Baring Brothers y los problemas de la banca O.S.G. Warburg de Londres– está obligando a los inversores y analistas a redoblar sus esfuerzos por sacar lecciones valederas para el futuro. En particular en lo que hace a la relación entre mercados desarrollados y emergentes.

El problema está en que, por un lado, los inversores sufrieron por su exposición imprudente en México (y en Singapur en el caso de la Baring) y ahora están reevaluando los riesgos que pueden estar corriendo en otros mercados latinoamericanos y asiáticos. Y, por otra parte, los problemas de la economía mexicana hicieron recordar súbitamente a los tomadores de decisiones en países emergentes que las inversiones en bonos y acciones pueden salir con la misma rapidez con que llegaron deprimiendo los mercados bursátiles, minando las monedas y levantando el espectro del *default*.

Alejandro Elías



Politólogo mexicano Jorge Castañeda.

De todos modos, a pesar de los problemas mexicanos de liquidez, los fundamentos económicos de las cerca de 20 economías emergentes que se quedan con la parte del león de las inversiones de portfolio son fuertes. Al contrario de la crisis de la deuda de 1982, cuando la cesación de pagos de varios países de América latina se transformó rápidamente en un genuino problema de solvencia, la mayor parte de las economías emergentes está ahora en buena forma. Es decir, están creciendo rápidamente; sus exportaciones van en aumento; y sus déficits presupuestarios están bajo control. Pese a ello, un reciente análisis de *The Economist* advirtió que juzgar el nivel de insolvencia de un país puede ser arriesgado. Una forma común de medir la carga de la deuda externa de una nación es dividir el costo anual del servicio (o sea, intereses más pagos de capital) por sus exportaciones de productos y servicios. Por esa medida el cociente del servicio de la deuda mexicana fue de 32,7 por ciento en 1993, comparado con más de 45 por ciento en 1980. Pero al mismo tiempo en que se amplía la gama de los instrumentos de deuda emitidos por los países en desarrollo se torna cada vez más difícil evaluar su clasificación de crédito. Por ejemplo, los Tesobonos que están en el corazón de la actual crisis de liquidez de México son títulos domésticos denominados en dólares. Aun cuando ellos estén en manos deextranjeros, las tablas del Banco Mundial no los incluyen como parte de la deuda externa del país.

Eso significa que los inversores deben ahora observar el nivel global y la composición de los empréstitos gubernamentales, no sólo sus préstamos extranjeros, cuando se considera la capacidad de un país de repagar sus compromisos. Es ilustrativo al respecto el análisis que el politólogo mexicano Jorge Castañeda –doctorado en la Universidad de París y columnista de *Newsweek*- hizo del problema de su país al pronosticar que este año el PBI caerá entre 1 y 3 por ciento, que la inflación rondará entre 25 y 30 por ciento y que el dólar se estabilizará en 5,5 pesos con una devaluación de 50 por ciento en relación con la situación pre-crisis.

Castañeda saca por lo menos dos lecciones: que el Plan Brady fue un desastre y que el crecimiento de las exportaciones fue apenas un malabarismo estadístico. A saber:

• El efecto líquido del festejado acuerdo con los bancos acreedores en 1990 fue una reducción de apenas 7 a 8 por ciento y los que hablan de éxito hicieron la cuenta equivocada. Los 30 mil millones de dólares de Tesobonos, por caso, jamás fueron tomados por el gobierno mexicano como deuda externa hasta que estalló la crisis. Si se añaden los créditos de proveedores por otros 10 mil millones se llega a una deuda real de 150 a 160 mil millones de dólares frente a un PBI de 340 mil millones. Es decir, una proporción parecida a la que había antes del Brady.

• En cuanto a la supuesta dinámica en las exportaciones fabriles, fue una ilusión provocada por la mudanza en el criterio de registro de los datos hace tres años, cuando el gobierno dejó de contabilizar por separado el resultado de las "maquiladoras" (empresas en la frontera con Estados Unidos que apenas montan componentes importados y reexportan el producto final). El resultado: de los 50 mil millones de dólares de exportaciones en 1994 cerca de la mitad vienen de las maquiladoras, otros 7 a 8 mil millones son petroleras y 4 a 5 mil millones son de la industria automotriz. La franja más sensible a una devaluación cambiaria se resumiría entonces a sóalo 11 mil millones de dólares.

Ahora que los inversores están más obligados que nunca a ver más allá de lo que en apariencia dicen los datos suministrados por los gobiernos en los países emergentes, muchos creen que la salida de capitales puede ser una *bendición disfrazada*. Así definen la situación quienes tomaron nota del exceso de capital sufrido por muchos mercados, que favorecieron abultados déficits en cuenta corriente. Los excesos de liquidez se transformaron también en inflación en países como Hong Kong. De allí que gobiernos como los de Chile, Indonesia y Tahilandia, que habían puesto trabas al ingreso de capitales, aparecen ahora como menos vulnerables a los shocks recientes de los mercados mundiales.



Carnaval. Desde las inversiones de las escolas do samba en la compra de materiales hasta la millonaria venta de entradas, pasando por el movimiento de hoteles, patrocinios y merchandising, el carnaval de Río de Janeiro rindió este año unos 200 millones de dólares, según estimaciones de la prensa brasileña, mientras en Salvador la renta habría ascendido a más de 110 millones. Los ingresos, de acuerdo con la Liga Independiente de las Escolas do Samba, incluyen lo obtenido con la comercialización de un millón de copias de compacts disc con los temas de los diversos "enredos" (por 18 millones de dólares) y los contratos con las cadenas de TV nacionales Globo y Manchete para la transmisión del acontecimiento (por casi 2 millones) y redes extranjeras (a razón de 300 mil dólares cada una).

Cervezas. Al paso de las escolas Beija-Flor, Império da Tijuca, Leao de Nova Iguazú, Mangueira y otras volvió a desplegarse la ya tradicional "guerra de las cervezas" entre Brahma, Antarctica y Kaiser. Esta última junto con la Coca-Cola donaron recursos por valor de 110 mil dólares y otros 40 mil en materiales, entre equipos, camisetas y hasta cerveza y gaseosas. General Electric, en tanto, aportó la iluminación de algunos carros alegóricos por unos 20 mil dólares. Pero los ingresos más fuertes se vincularon con la llegada de unos 380 mil turistas (20 por ciento más que el año pasado), de los cuales 40 mil eran extranjeros. El presidente de la Asociación Brasileña de Agencias de Viaje de Río, Antonio Carlos Castro Neves, estimó en 80 millones de dólares el movimiento generado por ese contingente desde fines de febrero.

ENFOQUE

(Por Roberto Feletti y Claudio Lozano*) Los anuncios del ministro Cavallo exteriorizan, una vez más, la firme voluntad política de resolver los desequilibrios del Plan de Convertibilidad, haciendo recaer el esfuerzo del ajuste sobre los sectores más débiles de la sociedad. El camino por el que se pretende alcanzar un resultado positivo en las cuentas públicas de $ 3511 millones, recortando erogaciones por $ 1000 millones e incrementando los ingresos en $ 2511 millones, asume características singularmente regresivas.

La evaluación de la reducción del gasto revela que, sobre los $ 1000 millones, $ 446 millones (45 por ciento) impactan resueltamente en remuneraciones (la reducción de sueldos y horas extras asciende a $ 127 millones), jubilaciones ($ 100 millones destinados a cubrir los déficit a las cajas previsionales de las provincias) y eliminación de reparticiones ($ 150 millones) con la consecuente pérdida de puestos de trabajo. Los $554 millones restantes constituyen reducciones en bienes, servicios e inversiones que, en la etapa del sector público post-privatizaciones, tienden a incidir directamente sobre las ya deterioradas prestaciones sociales a cargo del Estado. La reducción del gasto público, en el marco de la actual estructura del Estado, tiene límites en el plano político y social que no tardarán en expresarse.

Por el costado de los ingresos fiscales, la incidencia de la presión tributaria apunta a profundizar la regresividad del sistema impositivo, aun cuando una porción relevante de la mayor recaudación descanse en el Impuesto a las Ganancias y a los bienes personales. En efecto, se proyecta elevar la percepción del Impuesto a las Ganancias (en $ 530 millones) y del Impuesto a los Bienes Personales (en $ 700 millones), generalizando la base imponible de modo que recaigan sobre la renta del trabajo personal y los pequeños patrimonios, diluyendo –al hacerlos extensivos a toda la población– la progresividad de dichos tributos. A la vez, también se extiende la base imponible del IVA (proyectando un aumento de $ 321 millones), incidiendo centralmente sobre prestadores de servicios y actividades comerciales –alquileres de locales–, de hecho sobre el cuentapropismo paliativo del desempleo. La incoherencia oficial radica en ampliar la base imponible transformando en sujetos de tributación a quienes están afectados por la caída del nivel de actividad. Las limitaciones estructurales que observan los recursos fiscales radican en estancamiento y la baja de la recaudación del IVA, en el desfinanciamiento absoluto del sistema previsional y el agotamiento del proceso privatizador.

En el plano financiero, también se advierte otro esquema sumamente limitado para enfrentar la crisis bancaria, pues si bien el BCRA reasumió su rol de prestamista de última instancia del sistema, apela para ello a recursos provenientes del mismo, elevando los encajes. Por lo tanto el Ente Rector generaliza la iliquidez para resolver problemas de liquidez puntuales en algunas entidades. Al margen del análisis puntual de las medidas, lo que las mismas expresan es que la Convertibilidad ha ingresado en una nueva etapa signada por el agotamiento de los recursos producidos por el remate del Estado y el reflujo del capital financiero internacional que viabilizó un ajuste estructural en un contexto de reactivación que obró como atenuante de las consecuencias sociales del mismo. Emergiendo, por un lado, la endeblez de los equilibrios externo y fiscal en los que se sustenta la estabilidad y por el otro los límites de las políticas que se aplican para corregir estas debilidades.

En efecto, en la actualidad, el modelo muestra todas sus falencias, en el plano externo donde el déficit comercial, los servicios de la deuda y el giro de utilidades de los consorcios extranjeros al exterior sólo pueden ser nivelados con un nuevo ciclo de endeudamiento; en la arista fiscal, el agotamiento de los ingresos por privatizaciones pone de relieve la debilidad de las cuentas públicas a partir de que no pagan impuestos quienes realmente tienen capacidad contributiva, sino el conjunto de una sociedad crecientemente esquilmada y por último en el campo productivo, los sectores dinámicos de la economía conforman los servicios, las industrias extractivas primarias –petróleo–, la tradicional actividad agro-alimenticia y una industria de bienes de consumo durable centrada en el ensamble de componentes importados, con su secuela de desocupación en ascenso y desintegración regional del país.

También las medidas deben ser ponderadas en la definición política que supone llevar adelante este tipo de ajuste a escasas semanas de los comicios, ratificando que las urgencias de la crisis y las imposiciones del poder para superarla desconocen calendarios electorales. La transición hacia esta nueva etapa que se iniciara en 1994 debía concluir (en los anhelos oficiales) después del 14 de mayo. Sin embargo, la crisis mexicana aceleró los tiempos transformando en exigencia inmediata del "establishment" un nuevo acuerdo con el FMI, la profundización de los ajustes provinciales, el incremento de la presión impositiva y la inducción inmediata de un proceso recesivo que ajuste las cuentas externas de la economía argentina.

** Economistas del Instituto de Estudios sobre Estado y Participación (INDEP-ATE).*

BANCO DE DATOS

ODOL

El ingreso de capitales especulativos del exterior con destino a la Bolsa y a colocaciones a plazo se frenó abruptamente a partir del descalabro financiero mexicano. En cambio, se mantiene el interés de inversores extranjeros por empresas argentinas, aunque el precio que ofrecen por ellas es bastante más bajo que el que estimaban antes de la crisis azteca. Una de las operaciones de compraventa que aún está pendiente y cuyo precio final está condicionado a una auditoría de Price Waterhouse es la transferencia del paquete mayoritario de Odol a Colgate-Palmolive. La venta del 94,7 por ciento de Odol se formalizó el 21 de diciembre pasado –un día después de la devaluación del peso mexicano que desembocó en una fuga violenta de capitales extranjeros de la región–. El 5,7 por ciento del capital de Odol está en manos de inversores bursátiles. Antes de fin de mes, con la auditoría de Price concluida se definirá el precio final que deberá pagar Colgate-Palmolive por Odol.

LA VASCONGADA

La fábrica de helados se presentó en convocatoria de acreedores por 12 millones de dólares. La Vascongada, que estaba en proceso de quiebra, había sido adquirida por el empresario de la construcción Alejandro Pimentel en medio de la hiperinflación de 1989. En ese momento desembolsó 4,5 millones de dólares y luego vendió la marca y algunos establecimientos a la italiana Parmalat por 9 millones. En la negociación se llegó a un acuerdo por el cual Pimentel seguiría utilizando la marca para fabricar helados.

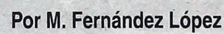
TABACAL

El ingenio azucarero, en el cual la familia Patrón Costas retiene el 27 por ciento, está enfrascado en una compleja negociación con el Ministerio de Economía para encontrar una solución a sus abultados pasivos previsionales e impositivos. Mientras tanto, Tabacal encontró un interesado para adquirir el control de la compañía: el grupo Embotellador de México (GEMEX).

TELEFONICA

El proceso de globalización que se está desarrollando en el sector de las telecomunicaciones impulsó a Telefónica Internacional a analizar la posibilidad de integrar en un consorcio a las distintas empresas que poseen los españoles en Latinoamérica.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López



¿Quisieras ser un pez...?

En toda economía de mercado las transacciones se concluyen entregando una suma de dinero por el bien o servicio recibido o en cancelación de una deuda anterior. El dinero es el medio de pago por excelencia, y normalmente el único medio de pago admitido por el titular de un crédito. Claro que hay distintas clases de dinero, algunas más potentes que otras, vinculadas entre sí por el mecanismo de convertibilidad: el dinero en una cuenta corriente bancaria puede convertirse en billetes y monedas del Banco Central, los billetes y monedas pueden convertirse en dólares y los dólares en oro. Cada clase es dinero provisorio respecto de la otra, pero la posibilidad de convertirse sin demora y sin descuento una en otra le otorga la preciada cualidad de ser *activos líquidos*. Si usted tiene dinero, es líquido. Si no lo tiene pero posee otros activos, usted es solvente pero no líquido: en caso de tener que efectuar pagos tiene la opción de venderlos y con la plata resultante cumplir sus compromisos; pero sujeto a tener que esperar a concretar la venta, o hacerla de apuro otorgando gran descuento al comprador. Fue el caso de los bancos argentinos: para atender los retiros de depósitos debieron vender su cartera de activos, de fácil realización, pero con bajas sustanciales en su cotización. Es también el caso del Estado argentino: despojado de empresas que daban ganancias genuinas, como YPF, o de ingresos como los aportes previsionales patronales, hoy no es líquido en la medida en que exige pagar la deuda externa, porque gasta más que lo que gana; y las ideas de bicicletear el pago a jubilados, reducir sueldos a los empleados o recortar el presupuesto de educación no alcanzan a generar liquidez. Pero todavía es solvente: podría vender activos –Banco Nación, Radio Municipal, centrales atómicas, Casino de Mar del Plata, aeropuertos Newbery y Ezeiza, parques nacionales, bancos provinciales, hospitales públicos– pero ¿a qué precio? ¿Qué inversor extranjero arriesgará su capital en este fin del mundo, como no sea a precio de remate? Si lo hace, él podrá decir como propia aquella frase que nuestro pueblo ponía en boca de los tenderos y vendedores trashumantes de origen sirio y libanés: "Turco bueno, vende barato".

La economía real

No por presumir los economistas llaman con otro nombre a lo que todos conocen como *precios*. Ocurre que hay varias clases de precios, y un comprensible recaudo científico pide tantos vocablos distintos como objetos distintos se estudien. Hay precios que son relaciones entre cantidades no monetarias: cuántas manufacturas compra un quintal de trigo, cuánto pan compra una hora de trabajo, cuánto placer me da un helado mañana y un helado hoy, etc. Son *precios relativos* o *términos del intercambio*. En otros precios, al menos una de las magnitudes es una sumade dinero: a cuántos dólares se cotiza un quintal de trigo, a qué salario se contrata una hora de trabajo, cuántos pesos se dan por un dólar. Son los *precios en dinero* o *precios absolutos*. Si razonamos por analogía, así como el mineral se encuentra en las minas y los peces en el agua, los precios relativos se fijan allí donde estén las cantidades que los forman. ¿Dónde están –o dónde se hacen las manufacturas, el trigo, etc.–? En la producción, en la esfera "real", en los factores productivos y la tecnología. Mientras tanto, cada precio absoluto es un pedacito de la cantidad de dinero existente. Luego, debería fijarse allí donde está la oferta monetaria, en la esfera "monetaria". La escuela neoclásica construyó una ciencia *dicótoma*, en dos partes. En una estudiaba los precios relativos en función de factores reales. En la otra, los precios absolutos, en función del mercado monetario. Pero Keynes halló una falla de análisis: en el mercado monetario, la demanda depende de la tasa de interés (un precio real). Y los estructuralistas hallaron otra: el nivel general de precios depende de factores no monetarios. La dicotomía ya no se acepta, pero quedó en el saber vulgar. Hoy la máxima autoridad política del país declara que los problemas por los que atravesamos sólo pertenecen al mundo financiero, que la economía real está incólume. Otro presidente afirmó lo mismo en parecidas circunstancias. Avellaneda, al abrir las sesiones del Congreso en 1876, declaró que la crisis era sólo financiera, que la producción estaba intacta. Y también él resolvió bajar 15 por ciento los sueldos de empleados públicos y pagar la deuda externa sobre el hambre y la sed del pueblo.